


FONDAMENTAUX DE L'ASSET MANAGEMENT

FICHE DE SYNTHÈSE

Les supports juridiques offerts aux clients pour mutualiser leurs placements sont les fonds d'investissement. Leur nature juridique dépend de la législation locale. Il peut s'agir de personnes morales comme d'associations de porteurs.

En général, la législation cherche à protéger les porteurs de parts des fonds en :

- assurant l'égalité de traitement entre chaque investisseur,
- mettant en place des limites de risque (par type de produit, type d'émetteur/contrepartie, etc.),
- réglementant le traitement administratif afin de protéger les actifs du fonds

En Europe, les directive UCITS (Undertaking for Collective Investment in Transferable Securities) définissent en grande partie le fonctionnement des fonds dans le marché unique.

L'administration d'un fonds

Les tâches principales de l'administration d'un fonds sont :

- La gestion des Souscriptions/Rachat (subscription/redemption management),
- Le calcul de la valeur du fonds (Net Asset Value),
- La gestion quotidienne.

D'un pays à un autre les modes de fonctionnement sont assez différents mais on retrouve quelques constantes :

- Les opérations de gestion (achat/vente de titres,....) sont décidées par un gérant appartenant à une société de gestion,
- Les opérations sont réglées/livrées par un *custodian*,
- Les positions et la conformité de la gestion aux règles en vigueur sont certifiées par un *trustee*,
- Le fonds est distribué au travers de réseaux (bancaires ou autres),
- Les souscriptions / rachats sont centralisées par un *Transfer Agent*,
- Le passif du fonds (le registre des porteurs de parts) est tenu par un *Registrar*,
- L'actif du fonds est calculé par une entreprise de *Fund Administration*, ce qui permet ensuite de calculer la valeur de la part. Elle assure donc la comptabilité du fonds.
- Enfin l'activité complète est certifiée par un Audit externe

Certaines de ces activités peuvent être regroupées chez un même agent, sauf les fonctions de société de gestion et de trustee (ou d'audit) qui doivent être effectuées par des entités indépendantes.

Chacune des fonctions est rémunérée au travers des frais de gestion prélevés sur le fonds (en général un pourcentage de l'actif), voire par des droits d'entrée (fréquents) ou de sortie (plus rares).

Les grands types de fonds

La classification des fonds varie selon les critères retenus et il n'y a pas de classification internationale.
Généralement, on distingue les 4 types de fonds suivants :

- *Pension funds* (vus plus haut, ils peuvent avoir un statut particulier)
  - Ils visent à procurer une retraite à une échéance donnée.
- *Mutual funds*
  - Un *mutual fund* est une entreprise qui rassemble l'argent de beaucoup d'investisseurs et l'investit dans des actions, des obligations, des instruments monétaires de court-terme ou d'autres titres ou actifs, ou une combinaison de tous ces produits. Le patrimoine ainsi constitué forme le portefeuille.
  - .
- *Hedge funds*
  - Il s'agit de fonds qui visent une performance supérieure au taux sans risque tout en étant décorrélée des marchés sous-jacents. On parle aussi de *gestion alternative*.
  - Afin de réaliser cette performance, ils se livrent généralement à des arbitrages qui leur permettent de capter les écarts entre les différentes cotations d'un même risque (via les marchés cash et les marchés dérivés par exemple). Fondamentalement leur activité est plus proche de celle d'un desk de trading d'une banque, donc du Sell side plutôt que du Buy side.

- *Private equity funds*
  - Il s'agit de fonds prenant des participations significatives dans des entreprises et ayant pour but de rentabiliser leurs investissements sur un horizon de temps plus ou moins long. Ils participent ou influencent la gestion quotidienne des entreprises concernées.

Les autres classifications

Il existe d'autres types de fonds :

- Les *fonds de capitalisation* qui ne distribuent aucun revenu et les *fonds de distribution* qui distribuent les revenus qu'ils perçoivent.
- Les *fonds de fonds* qui ne placent leurs actifs que dans des parts d'autres fonds.
- Les fonds multi-gérés : ce sont des fonds qui ont plusieurs gérants, chacun prenant en charge le compartiment de marché dont il est spécialiste..
- Les fonds à compartiments : il s'agit d'enveloppes qui ont le statut juridique local de fonds et qui sont constituées de différents compartiments ayant des objectifs de gestion différents et des benchmarks différents.
- Les *fonds à catégorie de parts* : il s'agit d'un même fonds qui peut être souscrit via différentes parts, celles-ci pouvant :
    - avoir des frais de gestion différents (par exemple, les parts réservées aux particuliers et les parts réservées aux grands investisseurs)
    - être libellées dans des devises différentes (permettant de souscrire à un fonds donné tout en restant dans sa devise locale)
    - distribuer ou capitaliser les revenus perçus

Les types de gestion

Plusieurs grands types de gestion existent. Ils concernent essentiellement la gestion actions. Les plus importants à connaître sont :

- *Gestion active*
    - Le gérant choisit les actifs dans lesquels il veut investir.

- *Gestion passive*
    - La gestion obéit à des règles fixées (par exemple le fonds représente exactement un indice via ses composants), le gérant n'a pas d'initiative à prendre.

- *Gestion indicielle*
    - Elle vise à obtenir une performance la plus proche possible de celle d'un indice correspondant à l'objectif de gestion (par exemple, pour une gestion indicielle en actions internationales, l'indice MSCI). Elle repose soit sur la détention physique des composants de l'indice soit sur l'utilisation de produits dérivés.

- *Gestion indicielle tiltée*
    - Il s'agit de dynamiser la performance par rapport à une gestion indicielle classique.

- *Gestion Value*
    - Le principe consiste à identifier des entreprises temporairement délaissées par le marché, dont les actions sont sous-évaluées. L'objectif du gérant est d'acheter lorsque la valorisation est faible et de revendre lorsque l'entreprise a retrouvé les faveurs du marché et que le cours de l'action a remonté.

- *Gestion Growth*
  - Le principe consiste à investir dans des entreprises à fort potentiel de croissance. Les marchés concernés sont ceux en expansion, comme par exemple les services en informatique, les nouvelles technologies, les cosmétiques ou la pharmacie.

- *Gestion sectorielle*
  - Les fonds sectoriels sont constitués de valeurs appartenant :
- soit à un secteur d'activité particulier (distribution, agroalimentaire, santé-environnement, etc.)
- soit à plusieurs secteurs, les gérants se chargeant de surpondérer ou de sous-pondérer certains d'entre eux en fonction d'événements macro-économiques ou liés à une actualité particulière. On parle alors de «rotation sectorielle ».

- *Gestion géographique*
  - Certains fonds peuvent être constitués en majorité de titres d'une région, d'un pays ou d'un continent. Ces fonds permettent de bénéficier de la croissance économique de certaines régions du globe. Il est à noter que ce type de fonds est exposé au risque de change dans les cas où les titres souscrits sont libellés en devises.
- *Gestion par capitalisation*
  - L'objectif de la gestion par capitalisation est de créer des portefeuilles actions composés d'entreprises qui seront sélectionnées en fonction de leur capitalisation boursière.
  - La gamme de fonds par capitalisation se décompose en trois catégories distinctes :
    - Les fonds *large caps* : composés d'entreprises de grande capitalisation boursière.
    - Les fonds *mid caps* : composés d'entreprises de moyenne capitalisation boursière.
    - Les fonds *small caps* : composés d'entreprises de faible capitalisation boursière.

- *Gestion socialement responsable*
  - L'Investissement Socialement Responsable (ISR) a pour objectif de trouver un équilibre entre optimisation des profits financiers d'une part et enjeux éthiques, environnementaux, sociétaux et de gouvernance d'entreprise d'autre part.
  - L'incorporation de critères extra-financiers, qui la plupart du temps sont d'ordre qualitatif, permet ainsi une meilleure appréhension du couple rendement/risque, susceptible de créer de la valeur à moyen/long terme

La Finance durable

- Green Bonds

Obligations dont le produit de l'émission est utilisé exclusivement pour financer ou refinancer des projets environnementaux liés notamment à la transition énergétique et écologique

Exemples : lutte contre le changement climatique, réduction de la pollution, atténuation du changement climatique et adaptation à ce changement, prévention et maîtrise de la pollution, énergies renouvelables, efficacité énergétique…

- Label Greenfin

Créé par le ministère de la Transition écologique et solidaire (remplace le label Transition Énergétique et Écologique pour le Climat - TEEC créé en 2015) attribué aux fonds investissant dans l'économie verte (ex : transition énergétique et écologique, lutte contre le changement climatique) ;il a la particularité d'exclure les fonds qui investissent dans des entreprises opérant dans le secteur du nucléaire et des énergies fossiles ainsi que dans d'autres activités considérées comme polluantes (ex : enfouissement des déchets sans capture du gaz à effet de serre

LES ETF

Les ETF (Exchange Traded Funds), aussi appelé *trackers,* ont été créés afin de permettre au mieux l'exploitation des indices.
Ce sont des fonds indiciels, cotés en bourse, qui répliquent presque parfaitement l'évolution des indices (tout écart de plus de 1,5% avec l'indice est sanctionné) et avec des frais de gestion réduits. Il en existe sur les marchés actions (sans doute les plus connus) mais également sur la plupart des autres marchés (obligataires, matières premières, etc.). Les trackers sont émis par des établissements financiers qui animent le marché.
Leur intérêt réside dans une cotation qui est presqu'en continu (comme l'indice sous-jacent) avec des mises à jour à des fréquences de l'ordre de quelques secondes, le marché étant animés par un ou plusieurs établissements financiers.
Certains trackers permettent aussi de jouer la baisse d'un indice et non pas sa hausse (trackers short).

GESTION OBLIGATAIRE

La valorisation d'une obligation est le processus de détermination de son juste prix en ajustant le rendement de cette obligation par rapport à celui d'autres titres plus liquides ou, simplement, dont le rendement est connu, et avec lesquels on peut la comparer.
Il y a donc deux étapes bien distinctes dans la valorisation :

- déterminer quel devrait être le rendement de cette obligation, compte tenu des conditions de marché observées ;
- à partir de ce rendement, calculer un prix.

Dans tous les cas, on utilise le fait que, comme avec n'importe quel titre financier, le prix d'une obligation est la valeur actuelle des flux qui seront générés par ce titre.

Le taux de rendement actuariel :

On définit le taux de rendement actuariel d'une obligation à taux fixe comme étant le taux qui annule la différence entre la valeur de l'obligation et la valeur actuelle des flux futurs qu'elle génère.

Lorsque les taux baissent, les prix montent (et vice versa) :

On peut comprendre qu'une obligation qui rapporte un coupon de 5% a une plus grande valeur si les taux baissent à 4% que s'ils restent à 5% (les nouvelles émissions sur une durée comparable rapporteront seulement un coupon de 4%).C'est le principe qui veut que lorsque les taux baissent, les prix des obligations montent (et vice versa).

Le spread de taux :

La différence entre le taux actuariel d'une obligation et celui d'une autre obligation est appelée spread de taux.

Basis point value

Le risque de taux instantané d'un instrument est mesuré en première approche par la variation de prix qui résulterait d'une variation d'un point de base (0,01%) de taux actuariel. Cette grandeur est appelée BPV (basis point value) ou PVBP (price value of a basis point) ou encore DV01 (dollar value of 01).

La sensibilité

Les gestionnaires d'actifs utilisent une mesure légèrement différente du risque de taux : la sensibilité.La sensibilité est la BPV divisée par le prix (la valeur actuelle) de l'instrument.

La duration

La duration mesure la durée de vie moyenne des flux de l'obligation, pondérée par leur valeur actualisée.

Les courbes de taux

On appelle "courbe de taux" tout ensemble cohérent de taux d'intérêt, classés par maturité, et applicables à une même classe d'actifs. C'est donc la fonction qui, pour une classe d'actifs donnée, à une date donnée, et pour chaque maturité en abscisse, indique le niveau du taux d'intérêt associé en ordonnée.

Les agences de notation

Il existe trois grandes agences de notation financière (rating agencies) : Moody's et Standard & Poor's, qui cumulent environ 80% de parts du marché à elles deux, et Fitch. Elles sont chargées (contre rémunération) par les émetteurs d'instruments financiers d'évaluer le risque de défaut présenté par leurs émissions ou plus généralement leurs programmes d'émissions.

Chaque agence possède sa propre grille de notation, mais elles sont très voisines, comme on peut le constater dans le tableau ci-dessous. Elles vont des notes les plus élevées (AAA pour S&P ou Fitch, Aaa pour Moody's) aux notes les plus basses (CCC- ou Caa, voire D si l'emprunteur est en défaut).

Traditionnellement, on fait référence aux notations sous la forme X/Y, où X est la note de S&P et Y la note de Moody's (par exemple AA+/Aa1, AA/Aa2, voire AA+/A1 en cas de désaccord entre les deux agences, auquel cas on parle de « split rating »).

	S&P	**Moody's**	**Interprétation**
Investment Grade	AAA	Aaa	Meilleure qualité
	AA+ AA AA-	Aa1 Aa2 Aa3	Haute qualité
	A+ A A-	A1 A2 A3	Forte capacité de paiement
	BBB+ BBB BBB-	Baa1 Baa2 Baa3	Capacité de paiement correcte
Speculative Grade	BB+ BB BB-	Ba1 Ba2 Ba3	Remplira problement ses obligations. Incertitude croissante
	B+ B B-	B1 B2 B3	Obligations à haut risque
	CCC+ CCC CCC-	Caa	Vulnérabilité actuelle au défaut
	C D	Ca D	En faillite ou en défaut

Toutes les notes comprises entre AAA/Aaa et BBB-/Baa3 sont dites "*investment grade*". Réglementairement seuls les actifs de ce type peuvent être détenus par les investisseurs institutionnels américains.
Les autres, plus basses, sont dites "*speculative grade*". Il existe d'autres synonymes pour ces dernières notes : on parle de "non investment grade", "high yield" ou même "junk".

